

港交所SPAC正式“破冰” 港股市场迎来新机遇

中国基金报记者 叶诗婕 秦薇

新年伊始,SPAC(Special Purpose Acquisition Company,即“特殊目的收购公司”)在亚洲又一重要金融市场正式“破冰”。

1月17日,港交所正式披露首例SPAC项目Aquila Acquisition Corporation的上市招股书申请版本,该公司由摩根士丹利和招银国际联席保荐,拟重点关注新经济领域公司以进行并购。

这也标志着香港成为继韩国、马来西亚和新加坡之后,亚洲第四个拥有SPAC上市机制的金融市场。

大步落地 小步施行

去年9月17日港交所针对SPAC上市机制进行公开市场意见咨询,12月17日公布SPAC上市机制细则,并宣布2022年1月1日正式受理SPAC上市申请,今年1月17日就迎来了首个SPAC公司上市申请——从意见咨询到宣布落地再到实施,仅用了4个月时间,由此可见港交所对SPAC制度的重视以及投注的希望。

港交所引入SPAC机制的意义正如其上市主管陈翊庭所说:“香港引入SPAC上市机制可为市场提供传统首次公开招股以外的另一渠道,吸引更多来自大中华区、东南亚以至世界各地的公司来港上市。”

但细究该机制会发现,与迅速落地的高歌猛进不同,港交所对SPAC实际是小步施行的。

与SPAC发展火热的美国市场制度相比,港交所的SPAC在投资者适宜性、SPAC发起人评估、独立第三方投资(PIPE)、信托基金、最低估值、截止日期、de-SPAC目标资格、稀释帽、认股权证、赎回选项和退市清算方面都增加了诸多限制,显得更为谨慎。

例如,在投资者适宜性方面,与美国市场的散户投资者能够在发行中购买SPAC的证券不同的是,港交所规定SPAC证券的认购和交易仅限于专业投资者(PI);且在首次发行时,SPAC必须将其每一股股票和认股权证分配给至少75名PI,其中20名必须是机构PI。此外,港交所还规定SPAC发起

香港成为继韩国、马来西亚和新加坡之后,亚洲第四个拥有SPAC上市机制的金融市场。

2022年1月17日
港交所正式披露首例SPAC项目Aquila Acquisition Corporation的上市招股书申请版本,该公司由摩根士丹利和招银国际联席保荐,拟重点关注新经济领域公司以进行并购。

2021年12月17日
港交所公布SPAC上市机制细则,并宣布于2022年1月1日正式受理SPAC上市申请。

2021年9月17日
港交所针对SPAC上市机制进行公开市场意见咨询。

SPAC Special Purpose Acquisition Company
即“特殊目的收购公司”,其成立的唯一目的在于上市之后,通过增发股票并购一家私有公司,从而使该私有公司迅速实现上市,而SPAC的发起人及投资人从而获得投资回报。但在SPAC并购交易完成之前,SPAC为空壳公司,其自身不存在任何其他业务,只有现金。

港交所行政总裁欧冠升:
我们希望通过引进SPAC上市机制,允许经验丰富、信誉良好的SPAC发起人,物色新兴和创新产业公司作为并购目标,扶持一些富有潜力的企业新星茁壮成长。

港交所上市主管陈翊庭:
香港引入SPAC上市机制可为市场提供传统首次公开招股以外的另一渠道,吸引更多来自大中华区、东南亚以至世界各地的公司来港上市。

人须符合适宜性及资格规定,而SPAC必须有至少一名SPAC发起人为证监会持牌公司并持有至少10%发起人股份;SPAC预期从首次公开发售筹集的资金须至少达10亿港元。

甚至与同处亚洲的新加坡交易所SPAC机制相比,港交所对SPAC机制的限定依旧较多。例如,与美国相似,新交所的SPAC机制也并未限制投资者资格,且在集资规模、最低股份发行价、托管要求等方面也明显比港交所版本的更为宽松和灵活。

港股市场迎来扩容新机遇

与主流上市方式IPO(首次公开招股)相比,SPAC具有时间短、费用少、流程简单、估值弹性大、融资有保证等优势,加之香港得天独厚的区位优势,势必会更多地吸引大中华及亚太地区的公司来港上市。

港交所行政总裁欧冠升表示:“我们希望通过引进SPAC上市机制,允许

经验丰富、信誉良好的SPAC发起人,物色新兴和创新产业公司作为并购目标,扶持一些富有潜力的企业新星茁壮成长。”

港交所SPAC机制的施行,首先为港股市场扩容注入了一剂“强心针”。SPAC制度凭借其“短、平、快”的特点,将为更多企业上市敞开大门。

以SPAC机制发展较为成熟的海外市场为例,根据全球数据处理公司Dealogic的数据,2021年美国IPO数量突破1000家,募资额创下了3150亿美元的纪录,是2020年1680亿美元的近两倍,而这些交易中超过半数都是SPAC。

“SPAC降低企业上市申请不成功而损失上市成本的风险,有利于满足不同方面的投资群体的需要,预计香港引入SPAC上市制度有较大的发展潜力。”太平金控·太平证券(香港)研究部主管陈崇明认为,港股未来的上市资源很大程度上以内地为主,香港和内地的监管机构沟通更为顺畅,港交所已成为中资企业境外上市的重要目的地。

普华永道预计,今年将会有10至15

家SPAC公司赴港上市,集资额约介于200亿元至300亿元。博大资本国际总裁温天纳认为,SPAC上市机制有利于丰富多层次的资本市场融资渠道,也可以让更多投资者接触到一些类似初创企业的投资模式。

香港史蒂文生黄律师事务所合伙人曾浩贤表示,对于科技类及初创企业来说,如区块链、电动汽车等,若要通过传统IPO上市,这些企业上市过程会困难重重,而SPAC放大了成功的可能。

通过SPAC机制上市的公司数量增加,以投行以及资管为主要业务的大型券商也将迎来重大发展机遇。此外,国信证券评论称,港交所SPAC制度的创新推进,有望成为资本市场改革的重要力量。

以制度设计应对挑战

与传统模式相比,SPAC在为投资者、市场和上市申请人带来新的机遇和便利的同时,也对监管提出新的挑战。

与多年前港交所希望在香港市场引

入同股不同权制度类似,在香港这个散户参与比例高,又缺乏集体诉讼制度的市场,复制海外制度总会面临这样或那样的困难,更何况SPAC自身在经历了野蛮生长期后,也正引发更多监管机构的关注。

以SPAC热度最高的美国市场为例,去年,美国证监会就曾多次强调与之有关的问题,包括对股东的保障和披露标准等SPAC架构的常见问题,并采取措施收紧对美国上市SPAC的监管。

在最初开启SPAC上市机制咨询时,港交所就明言必须牢记美国与香港市场之间的重大区别。一方面,香港散户参与市场的比例较高;另一方面,美国的监管制度更注重投资者通过私人诉讼途径来遏制舞弊行为的能力。因此,直接引入美国的制度并不一定适合,甚至未必有利于维持香港市场的质量。

温天纳坦言,SPAC并非采用传统上市模式,对投资者而言,不可忽略与初创性质相关的波动性和风险。

但作为后来者,香港市场的优势在于能在制度设计环节就综合多方经验和教训,一方面,根据自身特点,将SPAC区别于重点狙击的“壳股”现象;另一方面,设立一套较为严格的发起和并购制度,尽量降低波动和散户参与的风险。

过去,香港监管机构为狙击“壳股”,在上市规则中设置了重重门槛,减少“造壳”和“养壳”活动,避免某些上市公司成为市场操控、内幕交易及股价异常波动的温床。而SPAC在完成并购前并无实际业务,上市申请人大部分甚至全部资产都是现金或短期投资,本质上正属于现金壳股公司。这样,如果没有相应制度安排,为狙击“壳股”而设立的各项制度要求,就会把SPAC挡在交易所门外。

经过咨询和综合参考美国、新加坡、欧洲的SPAC制度,香港最终选择了一套更为严格的机制,将SPAC证券认购和买卖的参与者严格限定为专业投资者,又在融资规模、董事及并购交易审查等多个方面加强监管。

随着首个SPAC提交申请,市场将有机会对整套SPAC机制有更深入的了解,也将对与之相关的监管力度和举措有更多认知。陈崇明认为,SPAC的架构较为复杂,未来还需要关注港交所的SPAC上市机制能否保持整体机制在商业上的吸引力,以及在监管层面上控制好每一个环节的风险,以保护投资者权益。

南下资金连续12个交易日流入港股 净买入超337亿港元

中国基金报记者 秦薇

开年几个交易日的短暂低迷后,港股市场一改去年的垫底姿态,过去两周强势爆发。

截至1月20日的两周,恒生指数分别上涨3.79%和2.33%;去年遭受重挫的科技股也迎来反弹,恒生科技指数过去两周分别上涨4.82%和2.21%。1月20日,恒生指数更是在科技股和地产股的带动下大涨3.42%,涨幅创下18个月新高。

“2014年互联互通开始以来,港股和美股的联动明显减弱,南下资金对港股的影响力逐步加大,目前港股通每天成交额已占到港股总成交额的25%左右。”太平金控·太平证券(香港)研究部主管陈崇明表示,随着中国监管政策趋稳,南下资金的流入增加了超跌后的港股的反弹机会及空间。

看似突然的反弹背后,南下资金已连续12个交易日流入。Wind数据显示,截至1月20日的12个交易日,南下资金累计净买入规模达337.14亿港元,去年估值处于低谷的科技、地产及物业管理、医药成为南下资金流入较多的板块。

“南下资金持续流入,一方面是对港股投资价值的认可,另一方面也改善了目前境外市场偏弱的流动性。”南方东英量化投资部门基金经理张忻哲认为,港股去年表现疲软,交易量低迷,而持续流入的南下资金给港股市场带来信心。

大幅加仓科技股

在加息预期下,今年海外机构大多看淡以科技股为代表的成长股,但从南下资金的选择来看,科技股或者说新经济仍是首选。

美团、腾讯和快手是南下资金加仓力度最大的3只个股,累计净买入约183.49亿港元。其中,美团从1月5日起连续12个交易日获得净买入,累计净买入规模达75.70亿港元,仅1月20日净买入规模就高达20.73亿港元;对于腾讯和快手,南下资金分别净买入69.14亿港元和38.65亿港元。

2021年,美股和港股市场科技股走势完全不同。张忻哲认为,这种现象的主要驱动因素并非市场原因,而是港股因为监管和央行提前收紧货币政策而提前调整到位,所以,在美联储加息预期下,尚未大幅调整的美股更容易受到冲击。目前港股科技股估值和美股的差距巨大,从投资角度看,相对投资价值出现。在监管和非市场环境趋于平稳的预期下,港股的估值优势较明显。进入2022年,可以看到领导层依然认可科技板块的长期发展趋势,并且对科技板块的规范政策也逐渐明朗落地,因此,对政策更为敏感的内地资金开始大幅加仓科技股。

新年伊始,习近平主席发表了《不断做强做优做大我国数字经济》的重要文章,同时,九部委联合印发《关于推动平台经济规范健康持续发展的若干意见》,数字经济的长期发展空间得到认可,规范发展的边界也得到进一步明确。张忻哲指出,今年以来,投资者对于中国科技股的信心逐渐恢复。陈崇明认为,造成投资策略差异的另一层主要原因是目前中美货币政策不同,以及两地市场科技股估值存在差异。市场忧虑联储局今年可能激进加息,美国利率步入上升期,溢价较高的纳指成分股面临下挫风险。而内地稳增长意图明显,货币政策将进一步放松,科技股去年已大幅回调,而部分科技股也正整合旗下业务以符合监管要求。他预计随着今年内地政策监

管风险趋于平稳,超跌的科技股有望迎来估值反弹。

事实上,不仅是科技股,与科技股相关的ETF产品也获得资金增持。过去两周多时间内,全球规模最大的恒生科技指数ETF——南方东英恒生科技指数ETF的资金流入规模约1亿美元。

押注地产反弹

去年,在行业自身原因和外部因素的综合影响下,地产股也经历了较长的低迷期。不过,近两周,南下资金加仓名单中开始出现多只地产和物业管理股。

例如融创中国,南下资金累计净买入规模达20.04亿港元,自1月10日起共有10个交易日买入。即便在1月13日,融创中国发布配股融资公告,股价暴跌22.63%之时,南下资金依然坚定买入,并在接下来的4个交易日继续加仓,只在1月20日小幅减持585.14亿港元。

拔萃资本分析师赵嘉阳认为,通过配股融资,融创能迅速回笼大笔资金,有助缓解短期负债压力,但整体来看,2022年民企地产整体信用状况不容乐观。

除了融创中国,中海外和物业管理股碧桂园服务也分别获南下资金加仓5.95亿港元和11.98亿港元。

博大资本国际总裁温天纳认为,短期来看,利率下调对地产这类高负债行业有一定提振作用。中金在近期报告中也指出,当前地产政策方向明确而有效调节举措尚未落地,行业仍处于加速出清过程中,但强调头部房企估值和仓位依然不高,可积极把握龙头房企的配置契机。

从南下资金的某些交易决策来看,对于地产的偏好可能更倾向于短期。例如,1月4日以来曾连续6个交易日上涨的万科,在震荡下跌再反弹后,被南下资金减持约1.87亿港元,也是近期活跃个股榜单中唯一遭减持的地产股。

选择性增持医药股

经历了震荡的2021年,部分医药股也在开年后进入南下资金的首选名单。

药明生物、中国中药和海吉亚医疗都在南下资金增持之列,其中,对药明生物的加仓力度最大,累计净买入11.43亿港元;中国中药和海吉亚医疗则都只有1~2个交易日小幅加仓,累计净买入分别为3.82亿港元和6627.76亿港元。

中金分析指,全行业基金对医药行业的配置已降到非常低的水平,而从核心公司的估值水平来看,已经降低至近三年的中下水平,估值吸引力逐渐显现。摩根士丹利认为,医药行业今年将有所重整,尤其看好具有创新药产品线的药企,随着生物科技板块情绪好转,预期CDMO相关个股有望反弹。

不过,也有部分券商推荐的医药股遭南下资金小幅减持,如药明康德和信达生物,累计减持规模分别为1.09亿港元和2.05亿港元。

南下资金有望持续流入

今年对港股而言,波动可能继续如影随形,一季度将面临的大考之一就是美联储加息对全球流动性带来的影响。

张忻哲指出,美联储加息对于美元流动性和资金成本会造成全球性的影响,港币作为联系货币也会受到美元流动性影响,但是,本地流动性还取决于香港特区是否跟随美联储加息,而从历史来看,香港特区在利率管理上会出现滞后的情况。

根据南方东英的观察,虽然美联储近期的表态偏“鹰”,但港元兑美元自去年12月中旬开始走强,近期外资也在流入香港市场。张忻哲表示,港股是一个离岸市场,对流动性变化最为敏感,外资

和南下资金流入双向叠加,促成了年初至今港股“一枝独秀”的表现。

温天纳也指出,今年投资者还是要留意海外市场加息的影响,内地与美国经济周期不同,双方力量拉扯之下可能出现较为波动的环境。

与过去的加息周期不同的是,南下资金有望持续流入,或许会为港股带来略有不同的走势。中金认为,目前香港市场所面临的环境与2016年初和2019年初有诸多类似之处,例如南向资金在政策转向宽松和市场估值处于低位的背景下开始流入,这一趋势在现阶段有望延续。内地已经较为宽松的流动性环境,叠加明显的估值优势足以在现阶段吸引更多资金流入,进而推动H股市场出现估值修复。

陈崇明认为,在疫情干扰下,港股和美股呈现完全背离的走势,美股强势上升时港股则一路震荡下行,因此,预计联储局进入加息周期对港股影响不大,港股反而因为具有比较优势的估值水准和内地整体宽松的流动性环境,在南下资金持续流入下,加速见底反弹之势。

展望2022年,除了科技板块,张忻哲也看好底层标的为A股的核心资产ETF,一方面,监管层已明确表态要稳经济、稳预期,央行也已经两次采取宽松措施;另一方面,2022年是国企改革三年行动的收官之年,这一领域会酝酿更多投资机会。最近,投资者已经开始加仓中国核心资产,例如,南方东英富时中国A50ETF最近两周的资金流入规模就超过1亿港元。

陈崇明预计内地“稳增长”的政策转向较为迫切,接下来货币政策和财政政策将更积极,在逆周期调节的政策下,基本面的颓势正逐步扭转,因此,看好稳增长相关板块。从股票结构看,内内型商品股(如基建资源股)以及传统相关行业(如金融股)会优于成长科技股。